INVESTMENT WEEK

In cerca di opportunità tra inflazione e rialzi dei tassi

Le analisi, le previsioni, i consigli degli esperti intervenuti alla cinque giorni di Class Cnbc dedicata al risparmio. Che è stata soprattutto un referendum sulle banche centrali

di Aldo Bolognini Cobianchi

Si è appena conclusa la 28ª edizione dell'Investment Week di *Class Cnbc*, cinque giorni in cui gli esperti del settore hanno risposto alle tantissime domande dei risparmiatori su come gestire al meglio i propri investimenti. Negli ultimi mesi le incognite e le incertezze sui mercati finanziari si sono moltiplicate, ma il rialzo dei tassi rimane uno dei focus principali. «L'Investment Week che ha aperto su *Class Cnbc* l'ultimo trimestre dell'anno», ha spiegato il direttore della televisione finanziaria Andrea Cabrini, «alla fine si è trasformata in un referendum sulle banche centrali». Arriverà una pausa, un momento di pivot o scatterà una put in difesa dell'economia? La maggior parte dei gestori intervenuti ritiene che i falchi terranno duro e quindi è bene prepararsi a nuovi aumenti dei tassi. In questo caso i mercati avrebbero davanti ancora mesi di possibili ribassi. Ma tra gli esperti inizia anche a farsi strada la sensazione che i segnali di recessione in arrivo e la tensione in pezzi del sistema finanziario, in particolare sul fronte dei bond, potrebbero essere vicini a un momento di pausa. In ogni caso, la ricetta condivisa punta su una strategia basata sull'accumulo graduale di posizioni sull'azionario, soprattutto europeo. La svolta potrà essere ancora lontana, ma, come dice Warren Buffet, «se attendi le rondini ti perdi la primavera». Ecco alcuni degli interventi più significativi.

064954

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Amundi

IL PERICOLO INFLAZIONE

Monica Defend, *head of Amundi Institute*

Ci sono ragioni molto diverse alla base dell'inflazione negli Stati Uniti e in Europa. Negli Usa il fattore determinante è rappresentato dagli squilibri del mercato del lavoro. L'aumento dei salari, inizialmente limitato ai posti di lavoro poco qualificati, si sta ora diffondendo a tutta l'economia; l'inflazione rimane diffusa sul lato dei servizi e su quello core e, allo stesso tempo, i rischi si stanno radicando. La priorità della politica ora è rallentare rapidamente la crescita dei salari e rie-

quilibrare il mercato del lavoro. Nell'Eurozona, invece, l'inflazione è stata inizialmente trainata dal rialzo dei prezzi dei beni di consumo, dovuto più ai vincoli sul lato dell'offerta, che a una forte domanda. Ora però il principale motore dell'inflazione è rappresentato dai prezzi dell'energia.

L'inflazione elevata ha preso piede anche nei mercati emergenti, ad eccezione della Cina e dell'Asean (Sudest asiatico) dove, almeno finora, è rimasta sotto controllo. Nelle aree Ceemea (Europa centro-orientale, Medio Oriente e Africa) e America Latina l'inflazione è invece salita quasi subito, spinta da shock esogeni globali, amplificati da un importante deprezzamento del cambio, da una domanda interna molto sostenuta e un mercato del lavoro piuttosto rigido. Inoltre, alcuni mercati emergenti sono stati colpiti da fattori idiosincratici (come la guerra in Russia, politiche monetarie non ortodosse in Turchia, crisi politica in Argentina) che si sono sovrapposti ai già citati fattori di fondo (squilibri tra domanda e offerta ecc.). In America Latina l'inflazione core dei beni si sta riducendo, grazie all'aggressività delle banche centrali, mentre in Brasile l'inflazione legata ai servizi sta aumentando.

In conclusione, riteniamo che l'inflazione sia ora la principale preoccupazione dei policy-maker a livello globale, anche se i trend e i driver che la caratterizzano variano da regione a regione. Nonostante sembri che il picco sia stato superato in alcuni Paesi, nel breve termine rimarrà ancora al di sopra degli obiettivi delle banche centrali. Gli investitori dovrebbero quindi focalizzarsi sui rendimenti reali, nonostante l'attuale contesto di rallentamento della crescita.

INFRASTRUTTURE PER GUIDARE LA TRANSIZIONE ENERGETICA

Alessio Bucco, *responsabile Investment Center Banca Euromobiliare e Credem Private Banking*

La transizione energetica è tra i temi chiave che guideranno la trasformazione verso un mondo più sostenibile. Un processo che ha in sé i concetti di crescita e di cambiamento, in un contesto in cui governi, aziende e individui diventano artefici del mondo che verrà. In questo ambito anche gli investitori e gli asset manager hanno un ruolo importante, che va dal fornire capitali per accelerare il cambiamento, al selezionare ed effettuare engagement nelle storie aziendali più interessanti, leader della transizione.

Se pensiamo che nel 2022 l'Earth Overshoot Day, il giorno nel quale l'umanità consuma tutte le risorse prodotte dal pianeta nell'intero anno, è caduto il 28 luglio, appare evidente come la transizione energetica rappresenti qualcosa di inevitabile; questo anche dal punto di vista economico: gas e nucleare sono solo soluzioni tampone, non solo per l'ambiente, ma anche per i costi di manutenzione e approvvigionamento. Le sfide, quindi, sono decentralizzare gli impianti produttivi, immagazzinare l'energia con accumulatori efficaci (dato che non è possibile produrla in tutte le condizioni attraverso le rinnovabili) e costruire infrastrutture e reti idonee a supportare questo scenario. Se guardiamo al lungo termine, il trend delle infrastrutture appare il favorito quale item per cavalcare le sfide della transizione energetica, vista anche la mole di denaro messa in gioco da Next Gen Eu e Piano Biden, denaro che comunque non risulta ancora sufficiente

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

064954

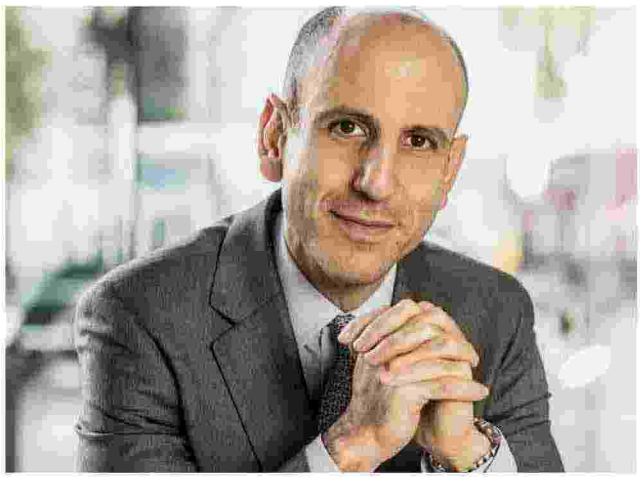
Amundi

per colmare l'attuale gap infrastrutturale (14,9 trilioni di dollari al 2040, Oxford Economics 2017) tra quanto fatto finora, quanto pianificato e quanto invece necessario alla nostra società. È interessante rilevare che nel primo trimestre 2022 c'è stato il picco di raccolta storico sui fondi infrastrutturali di private asset pari a 72 miliardi di dollari (+52% rispetto al precedente picco), segno che gli investitori mondiali stanno dunque entrando in maniera sempre più significativa su questo versante.
L'attenzione nel nostro Paese è per fortuna alta, come emerge dal Green Business Report 2022 di Axa: sono proprio gli investitori italiani a essere più consapevoli degli effetti del cambiamento climatico e mostrano una disponibilità a modificare stili di vita, in ottica di sostenibilità e transizione ecologica. Le opportunità per gli investitori sembrano, quindi, più che mai aperte per i trend che riguardano la transizione energetica e le infrastrutture (e anche il nostro stile di vita), opportunità che si conciliano in maniera perfetta con la preservazione della nostra specie e del nostro pianeta.

I RISCHI DEL «WHATEVER IT TAKES» DELLA FEDERAL RESERVE

Ariel Bezalel, *head of strategy, fixed income, di Jupiter Am*

La volontà della Fed di abbattere l'inflazione a ogni costo sta facendo trascurare pericolosamente gli effetti collaterali che potrebbero derivarne, e siamo convinti che i posteri ricorderanno questo periodo di politica delle banche centrali come una serie di terribili errori. L'inflazione è stata più ostinata di quanto molti investitori si aspettassero, ma sta rallentando. Un ulteriore irrigidimento della politica monetaria attraverso i rialzi dei tassi e il tapering causerà una recessione globale inutilmente profonda e dolorosa.
I rendimenti obbligazionari ci dicono che l'inflazione continuerà a sostenere la stretta della Fed e i mercati azionari indicano un atterraggio relativamente morbido. Tuttavia, la nostra analisi fornisce una prospettiva diversa: la politica monetaria presenta un ritardo significativo tra azione ed effetto: la Fed e le altre banche centrali hanno già adottato misure più che sufficienti a rallentare l'inflazione e a provocare una recessione, ma continuano a stringere perché non è ancora visibile l'impatto delle decisioni prese.
Cosa significa questo per i mercati e per i nostri portafogli? In primo luogo, riteniamo che l'eccesso di rialzi dei tassi di oggi porterà a rendimenti ancora più bassi domani. Ciò rende i rendimenti dei titoli di Stato di alta qualità a media e lunga scadenza negli Stati Uniti e in Australia incredibilmente interessanti. Mentre i mercati azionari sembrano compiacenti, i mercati del credito sembrano aver prezzato meglio una recessione e alcune parti dell'universo creditizio appaiono più allettanti, anche se la volatilità non mancherà. Il vantaggio degli investitori obbligazionari è che, scegliendo i crediti giusti ed evitando le insolvenze, possono già iniziare ad accedere a rendimenti interessanti. Sebbene l'economia globale stia attraversando un periodo difficile, si sta presentando la migliore opportunità di acquistare obbligazioni da una generazione a questa parte.



I TEMI TRASVERSALI CHE BATTONO IL MERCATO

Franz Welponer, *managing director, head of wholesale Italy, Ticino, Malta, Greece & Cyprus di Natixis Investment Managers*

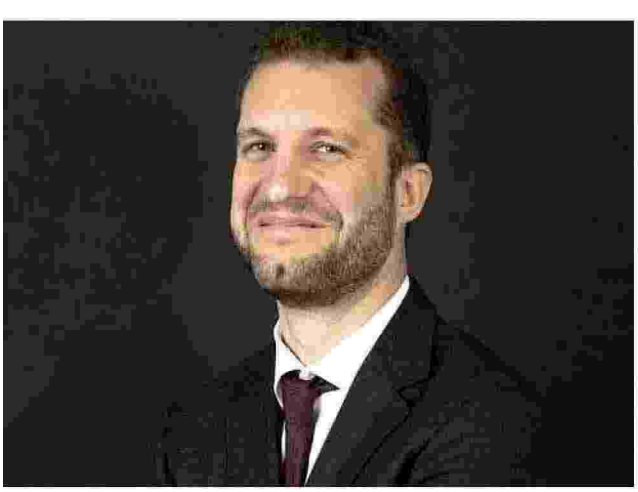
Dopo anni in cui gli investimenti tematici hanno corso molto, tanto in termini di rendimento quanto di raccolta , ci sono ancora temi trasversali e di lungo periodo che offrono opportunità interessanti. Ne è un esempio l'universo della sicurezza, che rappresenta una fonte costante di opportunità, contraddistinta da resilienza e da buone prospettive di crescita in un mondo sottoposto a minacce sempre nuove che impongono un adeguamento continuo della normative. Eterogenei e solidi i driver di crescita che continueranno a sostenere il segmento safety, a partire dal focus sulla regolamentazione che sta aprendo opportunità d'investimento crescenti grazie a nuove esigenze sempre più diffuse (riservatezza dei dati alla salute, sicurezza alimentare e trasporti). Senza dimenticare che anche fattori quali l'instabilità di natura geopolitica insieme alla competizione tecnologica possono rappresentare ulteriori elementi di supporto.
Inoltre, ci sono valori interessanti su base storica per i nomi che possiamo inserire in portafoglio: la crescita secolare di queste aziende permetterà loro di risentire meno di un'eventuale crisi economica e il loro potere di determinare i prezzi offre una discreta protezione dalle attuali pressioni inflazionistiche. Ed è per questo che, con la nostra strategia aziona-

064954

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Amundi

ria Thematics Asset Management, manteniamo la focalizzazione su società con comprovata capacità di fissare i prezzi e leadership di prodotto o tecnologica. Inoltre, pur riconoscendo che l'attuale livello di fiducia dei consumatori potrebbe intaccare le prospettive a breve termine, riteniamo che il sotto-segmento dei punti vendita rappresenti uno degli investimenti più interessanti nel medio periodo, nella prospettiva di un'ulteriore regolamentazione dei nuovi mezzi di pagamento e di una crescente digitalizzazione delle transazioni.



PUNTARE SUI BOND PER SUPERARE LA RECESSIONE

Andrew Balls, *global cio fixed income di Pimco*

Le nostre previsioni cicliche di base includono recessioni poco profonde e un aumento della disoccupazione nei mercati sviluppati, con una crescita improbabile da recuperare rapidamente. Le banche centrali appaiono completamente concentrate sulla lotta all'inflazione. Il potenziale nei mercati obbligazionari sembra interessante, dato l'aumento dei rendimenti tra le scadenze. Puntiamo a mantenere portafogli concepiti per essere resilienti in un ventaglio di esiti economici, geopolitici e di mercato, nonché a essere fornitori di liquidità nei periodi di più forte tensione sui mercati. Nei mercati del credito, cercheremo di raggiungere un equilibrio tra la cautela a breve termine, data l'incertezza e i rischi di recessione, e l'attenzione a lungo termine per gli asset di alta qualità e resilienti. Il divario fra mercati pubblici e privati nelle valutazioni degli attivi resta ampio ma con il conformarsi dei mercati privati e il palesarsi di difficoltà nello spazio del credito societario e in quello immobiliare prevediamo di individuare una serie di opportunità appetibili.

Vediamo un rischio di ribasso per i mercati azionari globali, date le valutazioni di partenza e le aspettative sugli utili che potrebbero non tenere conto dell'inasprimento in corso da parte delle banche centra-

064954

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Amundi

li e dell'aumento del rischio di recessione. Prevediamo inoltre il riaffermarsi di correlazioni negative più consuete fra le obbligazioni di alta qualità e le azioni, con conseguente rafforzamento delle caratteristiche di copertura e di diversificazione delle allocazioni obbligazionarie core.

IN SCIA AI MEGATREND

Andrea Dolsa, *direttore investimenti e vice direttore generale di Euromobiliare Am Sgr*

I megatrend sono fenomeni complessi che si manifestano nel lungo termine attraverso importanti risvolti sull'economia a livello globale e sulla società. Stiamo vivendo un periodo di trasformazioni profonde e la consapevolezza che i megatrend possano indirizzare le politiche dei governi e guidare la transizione verso i nuovi modelli di business delle società, può essere la chiave per prendere delle decisioni di investimento che consentano di sfruttarli a proprio vantaggio.

L'esigenza di adottare fonti di energia più sostenibili, gli ingenti investimenti sulle nuove tecnologie, l'evoluzione del settore sanitario ma anche all'incremento della popolazione, sono alla base di fondi tematici che investono su transizioni e tendenze di lungo termine. Gli investimenti tematici hanno trainato la crescita dell'industria del risparmio gestito dal 2019 in poi, con oltre 400 miliardi di dollari complessivamente investiti in Europa per lo più su fondi azionari. È chiaro che in questo contesto la crisi covid ha agito da acceleratore ma ancora prima, si è verificata la saldatura tra la proposta di investimento tematica e la domanda di sostenibilità che, dopo il 2018 e ancor più a seguito dell'entrata in vigore del regolamento Sfdr, ha portato allo sviluppo di soluzioni di investimento con impatto positivo sugli Sdg.

I fondi tematici che investono su trend di lungo periodo sono senz'altro un utile complemento di portafoglio, atti a esporre il cliente a temi di investimento con aspettative di crescita di lungo periodo a beneficio del rendimento potenziale del cliente, ma anche della diversificazione di portafoglio in quanto lavorano tipicamente su uno spettro di capitalizzazione più ampio rispetto al classico fondo azionario large cap geografico e guardano a tipologie di aziende altrimenti non prese in considerazione

GLI EFFETTI DELLA RESTRIZIONE MONETARIA SINCRONIZZATA

Euromobiliare Advisory Sim

Le banche centrali hanno accelerato negli ultimi mesi il passo della restrizione monetaria innescando una netta revisione al rialzo delle aspettative del mercato sui tassi ufficiali. L'irrigidimento globale e sincronizzato delle condizioni finanziarie prospetta inoltre un rapido rallentamento della crescita globale: in area euro diventa probabile una recessione da fine 2022 mentre negli Usa i rischi recessivi sono maggiori nel 2023. Facendo un focus sul breve, per i mercati azionari il mese di settembre è andato in archivio come uno dei più tormentati della storia perché caratterizzato dalla forte negatività su tutte le classi di attivo. L'intonazione negativa è stata data ancora una volta dalle dichiarazioni hawkish della Fed che ha ribadito in più occasioni la necessità di combattere l'inflazione a costo di un forte rallentamento economico/recessione. Circa i mercati obbligazionari nel mese scorso i rendimenti dei governativi hanno accelerato con forza al rialzo in un movimento sincrono a livello globale e in un contesto di crescente volatilità su cui non sono da escludere nuovi picchi. Guardando in prospettiva riteniamo che in particolare la parte a breve Usa sia divenuta molto più attraente sotto il profilo rischio rendimento con un contestuale ritorno di interesse sui bond a tasso variabile. Sull'azionario, che sconta scenari di recessione intermedi, riteniamo ci possano essere ulteriori discese ma che i livelli attuali possano essere buoni per entrare sul mercato, soprattutto per chi è sottoinvestito su questa asset class. ●

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

064954

Amundi